

2014年1月24日 全6頁

# 地方政府債務、問題山積だが暴発は回避へ

## 残高の急増抑制、社債発行による金利負担軽減と債務期間構造の長期化

経済調査部

シニアエコノミスト 齋藤 尚登

### [要約]

- 中国審計署（日本の会計検査院に相当）が2013年12月30日に発表した「全国政府債務会計検査結果」によると、2013年6月末時点の地方政府債務・偶発債務は合計17兆8,909億元、2012年の名目GDP比は34.4%だった。全体として大きな問題はないようにみえる。
- しかし、中身をみれば問題は山積している。例えば、偶発債務は、①政府保証債務と、②政府保証はないが政府が一定の救済責任を負う可能性のある債務の合計であり、債務者が返済不能となった場合に政府債務になり得る債務である。偶発債務の返済のうち、財政資金が負担した割合は2007年以降の最高で①は19.1%、②は14.6%に達している。返済済みであるため不良債権と認識されないが、少なくとも返済義務のある債務者やプロジェクトが返済不能に陥っていることは事実であり、潜在的な不良債権比率はかなり高いと推察される。
- 今後、先ずなすべきは、地方政府債務・偶発債務残高をこれ以上急増させないことであり、2014年の重点政策のひとつとなろう。
- 会計検査結果公表の翌日、国家発展改革委員会は（1）地方政府融資平台の高利債務を中長期の社債に置き換えるなど、債務再編を強化する、（2）資金不足に直面するプロジェクトに対して債券発行による債務返済とプロジェクト再開を認可する、ことを発表した。潜在的な不良債権の抜本的な処理をするのではなく、低利債券への借り換えによる金利負担軽減と返済期限の長期化・分散化によって問題を先送りしつつ、徐々に処理を進める方針なのであろう。
- こうした方針が堅持される限り、地方政府債務問題が暴発して中国経済が失速する可能性は低い。ただし、債務増加を抑制するなかでの既存債務の固定化により、新たな資金調達は限定される。地方政府債務問題の帰結はある程度の成長鈍化となろう。

## 地方政府債務、問題は山積

中国国内の債務問題には、急膨張する地方政府債務問題とシャドーバンキング問題の 2 つがある。前者は銀行貸出が 5 割以上を占めるなど銀行が多くの貸し手リスクを負うのに対して、後者の中核をなす銀行の理財商品（資産運用商品）と信託会社の信託商品は投資家（企業や個人）がリスクを負い、銀行や信託会社は直接のリスクは負っていない。銀行の不良債権急増懸念という点で、重要なのは地方政府の債務問題となる。

日本の会計検査院に相当する中国審計署は 2013 年 12 月 30 日に、2012 年末と 2013 年 6 月末時点における「全国政府債務会計検査結果」を公表した。今回の会計検査は 2013 年 8 月～9 月に行われ、延べ 5.44 万人のスタッフを動員して、中央、31 省（自治区・直轄市）、5 計画単列市（広東省深圳市、浙江省寧波市、山東省青島市、遼寧省大連市、福建省廈門市）、391 市、2,778 県、33,091 郷鎮の政府債務・偶発債務について実地検査が実施された。対象は 62,215 の政府部門・機関、7,170 の地方政府融資平台会社、68,621 の経費補助を受ける事業単位、2,235 の公共事業単位、14,219 のその他単位であり、合計 73 万項目、245 万件の政府債務・偶発債務に及んだ。同様の全国的な会計検査は 2011 年 3 月～5 月に実施され、2010 年末の地方政府債務・偶発債務残高は 10 兆 7,175 億元、GDP 比 26.7% だった<sup>1</sup>。

「全国政府債務会計検査結果」では、政府関連債務を 3 つに分類している。具体的には、

- ① 政府（返済）債務…政府や政府部門などが借り入れ、財政資金によって返済する債務
- ② 政府保証債務…政府は債務者ではないが、政府が直接的・間接的に保証（担保）を提供している債務。債務者が返済不能となった場合に、政府が返済責任を負う。
- ③ 政府が一定の救済責任を負う可能性のある債務…政府は債務者ではなく、保証（担保）も提供しないが、債務者が返済不能となった場合に、政府が一定の救済責任を負う可能性のある債務、

の 3 つであり、②と③は政府の偶発債務である。

表 1 全国政府債務・偶発債務残高（2012 年末、2013 年 6 月末）

		政府債務		政府偶発債務				政府債務＋偶発債務	
		金額 (億元)	2012年 GDP比 (%)	政府保証 債務 (億元)	政府が一定の救 済責任を負う可 能性のある債務 (億元)	小計 (億元)	2012年 GDP比 (%)	合計 (億元)	2012年 GDP比 (%)
2012年末	中央政府	94,377	18.2	2,836	21,621	24,457	4.7	118,834	22.9
	地方政府	96,282	18.5	24,871	37,705	62,576	12.0	158,858	30.6
	合計	190,659	36.7	27,707	59,326	87,033	16.8	277,692	53.5
2013年6月末	中央政府	98,129	18.9	2,601	23,111	25,712	4.9	123,841	23.8
	地方政府	108,859	21.0	26,656	43,394	70,049	13.5	178,909	34.4
	合計	206,989	39.8	29,256	66,505	95,761	18.4	302,750	58.3

(注) 2012年の名目GDPは2013年1月8日に国家統計局が発表した最終確定値を使用しており、GDP比は中国審計署のデータとは若干異なる  
(出所) 中国審計署「全国政府債務会計検査結果」より大和総研作成

<sup>1</sup> この他、審計署は 2012 年 11 月～2013 年 2 月にサンプル調査を行い、2012 年末時点の結果を 2013 年 6 月に発表している。

表 1 によると、2013 年 6 月末の中央・地方政府債務残高は 20 兆 6,989 億元、2012 年の名目 GDP 比は 39.8% だった。中央・地方政府の偶発債務残高は 9 兆 5,761 億元、GDP 比では 18.4% であり、政府債務・偶発債務残高の合計は 30 兆 2,750 億元、GDP 比は 58.3% だった。もちろん、偶発債務が全て政府債務に置き換わるわけではない。審計署によると、政府保証債務と、政府が一定の救済責任を負う可能性のある債務の返済のうち、財政資金が負担した割合は 2007 年以降の最高でそれぞれ 19.1%、14.6% であるという。この割合を 2013 年 6 月末の偶発債務に当てはめて政府債務として加算すると、政府債務の GDP 比は 39.8% から 3% ポイント上乗せされた 42.8% となる。

また、2013 年 6 月末の中央政府債務残高の GDP 比は 18.9%、偶発債務残高の GDP 比は 4.9%、合計の GDP 比は 23.8% である。中央政府債務残高は国債、偶発債務残高のほとんどが鉄道債と中国鉄道総会社の借り入れであり、返済リスクが懸念される話ではない。2013 年 6 月末の地方政府債務残高は 10 兆 8,859 億元、GDP 比は 21.0%、偶発債務残高は 7 兆 49 億元、GDP 比は 13.5% であり、合計は 17 兆 8,909 億元、GDP 比は 34.4% となる。こうした数字だけみれば、全体として大きな問題はないように見える。

しかし、中身をみれば問題は山積している。例えば、既述した通り、政府保証債務と、政府が一定の救済責任を負う可能性のある債務の返済のうち、財政資金が負担した割合は 2007 年以降の最高でそれぞれ 19.1%、14.6% であった。これは返済済みであるため不良債権と認識されないが、少なくとも返済義務のある債務者やプロジェクトが返済不能に陥っていることは事実であり、潜在的な不良債権比率はかなり高いと推察される。

表 2 は各地方レベル別の債務状況である。審計署によると、2013 年 6 月末の省・市・県レベル（郷鎮レベルは含まない）の地方政府債務残高は 10 兆 5,789 億元と、2010 年末比で 3 兆 8,680 億元増加した。年平均増加率は 20% と名目経済成長率を大きく上回っている。レベル別の年平均増加率は、省レベル 14.4%、市レベル 17.4%、県レベル 26.6% と 下位政府の地方政府債務残高が急増している。

この他、①郷鎮レベルを含む地方政府債務残高 10 兆 8,859 億元に対する返済遅滞債務は 1 兆 1,496 億元であり、返済遅滞債務比率は 10.6% に達している、②3 省レベル（31 省レベルと 5 計画単列市合計の 36 に対する比率は 8.3%）、99 市レベル（全体の 25.3%）、195 県レベル（同

表 2 地方レベル別の政府債務・偶発債務残高（2013 年 6 月末）

	地方政府債務		地方政府偶発債務				地方政府債務＋ 地方政府偶発債務	
	金額 (億元)	構成比 (%)	地方政府 保証債務 (億元)	地方政府が一定 の救済責任を負 う可能性のある 債務 (億元)	小計 (億元)	構成比 (%)	合計 (億元)	構成比 (%)
省レベル	17,781	16.3	15,628	18,531	34,159	48.8	51,940	29.0
市レベル	48,435	44.5	7,424	17,044	24,468	34.9	72,902	40.7
県レベル	39,574	36.4	3,488	7,358	10,846	15.5	50,419	28.2
郷鎮レベル	3,070	2.8	116	461	577	0.8	3,647	2.0
合計	108,859	100.0	26,656	43,394	70,049	100.0	178,909	100.0

(出所) 中国審計署「全国政府債務会計検査結果」より大和総研作成

7.0%)、3,465 郷鎮レベル(同 10.5%)で債務比率(債務残高の財政収入に対する割合)が 100%を超えている、など、やはり問題の所在は地方政府、なかでも下位政府の債務問題であることが分かる。

表 3 は債務者別、表 4 は債権者別の地方政府債務・偶発債務残高である(2013 年 6 月末)。

債務者別には地方政府融資平台企業が、地方政府債務・偶発債務残高の 39.0%と、2010 年末の 46.4%から低下したとはいえ、最大のシェアを占める状況に変わりはない。以下、政府部門・機関が 22.7%、国有独資・国有持ち株会社が 17.5%、経費補助を受ける事業単位が 13.4%と続く。

債権者別には銀行貸出が全体の 56.6%と過半を占めるが、2010 年末の 79.0%からウエイトが大きく低下している。その一方で、2010 年末にはその他(構成比 9.7%)に分類されていた BT(建設・譲渡)や信託貸付のウエイトがそれぞれ 8.3%、8.0%を占めるなど、シャドーバンキングを経由する資金の流れがより太くなっている。当然、これら債務は銀行貸出に比べて高利であり、返済リスクの増大をもたらしている。

表 3 債務者別の地方政府債務・偶発債務残高(2013 年 6 月末)

	地方政府債務		地方政府偶発債務				地方政府債務+ 地方政府偶発債務	
	金額 (億元)	構成比 (%)	地方政府 保証債務 (億元)	地方政府が一定 の救済責任を負 う可能性のある 債務(億元)	小計 (億元)	構成比 (%)	合計 (億元)	構成比 (%)
融資平台企業	40,756	37.4	8,833	20,116	28,949	41.3	69,704	39.0
政府部門・機関	30,913	28.4	9,684	0	9,684	13.8	40,598	22.7
国有独資・国有持ち株会社	11,563	10.6	5,754	14,039	19,793	28.3	31,356	17.5
経費補助を受ける事業単位	17,762	16.3	1,032	5,157	6,189	8.8	23,951	13.4
独立採算の事業単位	3,463	3.2	378	2,185	2,563	3.7	6,025	3.4
その他単位	3,163	2.9	831	0	831	1.2	3,994	2.2
公共事業単位	1,240	1.1	144	1,896	2,040	2.9	3,281	1.8
合計	108,859	100.0	26,656	43,394	70,049	100.0	178,909	100.0

(出所) 中国審計署「全国政府債務会計検査結果」より大和総研作成

表 4 債権者別の地方政府債務・偶発債務残高(2013 年 6 月末)

	地方政府債務		地方政府偶発債務				地方政府債務+ 地方政府偶発債務	
	金額 (億元)	構成比 (%)	地方政府 保証債務 (億元)	地方政府が一定 の救済責任を負 う可能性のある 債務(億元)	小計 (億元)	構成比 (%)	合計 (億元)	構成比 (%)
銀行貸出	55,252	50.8	19,085	26,850	45,935	65.6	101,187	56.6
債券発行	11,659	10.7	1,674	5,125	6,798	9.7	18,457	10.3
社債	4,590	4.2	809	3,429	4,237	6.0	8,827	4.9
地方政府債券	6,146	5.6	490	0	490	0.7	6,636	3.7
中期手形	575	0.5	345	1,020	1,365	1.9	1,940	1.1
コマーシャルペーパー	124	0.1	9	223	232	0.3	355	0.2
BT(建設・譲渡方式)	12,146	11.2	465	2,152	2,617	3.7	14,764	8.3
信託貸付	7,620	7.0	2,527	4,105	6,632	9.5	14,252	8.0
未払金	7,782	7.1	91	702	793	1.1	8,575	4.8
その他単位・個人貸出	6,679	6.1	553	1,159	1,712	2.4	8,392	4.7
立替施工・支払い延期	3,269	3.0	13	477	489	0.7	3,759	2.1
証券、保険、その他金融機関融資	2,000	1.8	310	1,056	1,366	1.9	3,366	1.9
国債、外債などの財政転貸	1,326	1.2	1,708	0	1,708	2.4	3,034	1.7
融資リース	751	0.7	193	1,375	1,568	2.2	2,319	1.3
共同出資	373	0.3	38	394	432	0.6	805	0.4
合計	108,859	100.0	26,656	43,394	70,049	100.0	178,909	100.0

(出所) 中国審計署「全国政府債務会計検査結果」より大和総研作成

表5は支出済み地方政府債務・偶発債務の用途をみたものであり、全体の88.6%がインフラや公共事業関連に支出されている。審計署は、債務の多くは、都市軌道鉄道、電気水道ガスといった都市建設、あるいは高速道路、鉄道、空港などインフラのために用いられ、資産を形成するだけでなく、持続的な収入計上が期待できるとするなど、用途の有効性を強調している。

しかし、インフラや公共事業関連は資金回収期間が長い一方で、債務の53.8%が2015年末までに返済期限を迎える(表6)という期間構造のミスマッチが発生していることには要注意である。

この結果、債務の返済はプロジェクト収入など債務者の収入ではなく、土地権利譲渡収入への依存度が極めて高くなっている。審計署によると、2012年末時点で、11省レベル(全体の30.6%)、316市レベル(同80.8%)、1,396県レベル(同50.3%)は、3兆4,865億元の債務返済を土地権利譲渡収入で賄う計画であり、同地域の債務残高9兆3,643億元の37.2%を占める計算であるという。2013年のように、土地権利譲渡収入が急増すれば、地方政府の債務返済能力の増強につながるが、不動産価格が下落し、譲渡収入が減少すれば、一転して債務返済能力の脆弱性が露呈するリスクを内包している。

表5 支出済み地方政府債務・偶発債務の用途(2013年6月末)

	地方政府債務		地方政府偶発債務				地方政府債務+ 地方政府偶発債務	
	金額 (億元)	構成比 (%)	地方政府 保証債務 (億元)	地方政府が一定 の救済責任を負 う可能性のある 債務(億元)	小計 (億元)	構成比 (%)	合計 (億元)	構成比 (%)
都市建設	37,935	37.5	5,265	14,830	20,096	30.3	58,031	34.6
交通運輸施設建設	13,943	13.8	13,189	13,795	26,984	40.7	40,927	24.4
土地購入	16,893	16.7	1,078	821	1,899	2.9	18,792	11.2
保障性住宅	6,852	6.8	1,420	2,676	4,096	6.2	10,948	6.5
教育・科学技術・文化・衛生	4,879	4.8	753	4,094	4,847	7.3	9,726	5.8
農林・水利建設	4,086	4.0	580	768	1,348	2.0	5,434	3.2
生態建設、環境保護	3,219	3.2	435	886	1,321	2.0	4,540	2.7
工業・エネルギー	1,227	1.2	805	260	1,065	1.6	2,293	1.4
その他	12,156	12.0	2,110	2,552	4,663	7.0	16,818	10.0
合計	101,189	100.0	25,635	40,684	66,320	100.0	167,508	100.0

(出所) 中国審計署「全国政府債務会計検査結果」より大和総研作成

表6 返済期限別の地方政府債務・偶発債務(2013年6月末)

	地方政府債務		地方政府偶発債務				地方政府債務+ 地方政府偶発債務	
	金額 (億元)	構成比 (%)	地方政府 保証債務 (億元)	地方政府が一定 の救済責任を負 う可能性のある 債務(億元)	小計 (億元)	構成比 (%)	合計 (億元)	構成比 (%)
2013年7月~12月	24,949	22.9	2,473	5,523	7,995	11.4	32,944	18.4
2014年	23,826	21.9	4,373	7,482	11,855	16.9	35,681	19.9
2015年	18,578	17.1	3,198	5,995	9,193	13.1	27,771	15.5
2016年	12,609	11.6	2,606	4,207	6,813	9.7	19,421	10.9
2017年	8,478	7.8	2,299	3,519	5,818	8.3	14,295	8.0
2018年以降	20,420	18.8	11,707	16,669	28,376	40.5	48,796	27.3
合計	108,859	100.0	26,656	43,394	70,049	100.0	178,909	100.0

(出所) 中国審計署「全国政府債務会計検査結果」より大和総研作成

## 地方政府債務問題の暴発は回避へ

以上をまとめると、①潜在的な不良債権比率はかなり高いと推察される、②銀行貸出以外の高利の資金調達が増加している、③下位政府の債務が急増しており、1/4の市で債務比率（債務残高の財政収入に対する割合）が100%を超えている、④債務の88.6%が資金回収期間の長いインフラや公共事業関連に支出されているが、債務の53.8%が2015年末までに返済期限を迎える、⑤債務返済における土地使用権譲渡収入への依存度が極めて高い、など地方政府債務は問題が山積している。

今後、先ずなすべきは、地方政府債務・偶発債務残高をこれ以上急増させないことであり、2014年の重点政策のひとつとなろう。2013年11月に開催された中国共産党第18期中央委員会第三回全体会議（三中全会）は「全面的改革深化」を謳い、政績（政治的な成績）表評価項目の重点の変更が注目点の一つとなった。具体的には、省エネ、環境、過剰生産能力の抑制、科学技術刷新、安全生産、新規債務増加の抑制などの項目のウエイトを高め、就業、収入、社会保障、健康をさらに重視するとした。過剰生産能力と新規債務増加の抑制を重点としたことは、既に限界に達している、投資に過度に依存した発展パターンから決別し、消費主導の持続的安定成長への舵切りを行うことを意味する。

続く2013年12月の中央経済工作会議では、2014年の経済運営の重点として、①食糧の量的・質的安全を保障、②産業構造の調整に注力、③債務リスクをコントロール、④地域の協調発展を積極的に推進、⑤民生を保障・改善、⑥対外開放のレベルを絶えず高める、という6項目の重点を掲げた。最重要ポイントは、地方政府関連債務をコントロールすること（急増させないこと）であろう。これは、無駄な投資と借金を増やさず、潜在的な不良債権を増やさないことであり、政績表の重点変更とも呼応している。

次は、潜在的な不良債権の処理が焦点となる。当然のことながらモラルハザードへの戒めを目的に象徴的・部分的なデフォルトの発生を想定すべきであるが、大枠として、中国は抜本的な処理ではなく、時間をかけて徐々に処理を進める方針を固めたようである。

2013年12月31日（会計検査結果公表の翌日）に、国家発展改革委員会は（1）地方政府融資プラットフォームを中心とした高利債務を中長期の社債（2013年の城投債＝都市投資債券の発行利回りは単純平均で6.3%、期間は最長15年）に置き換えるなど、債務再編を強化する、（2）資金不足に直面するプロジェクトに対して債券発行による債務返済とプロジェクト再開を認可する、ことを発表した。潜在的な不良債権の抜本的な処理をするのではなく、低利債券への借り換えによる金利負担軽減と返済期限の長期化・分散化によって問題を先送りしつつ、徐々に処理を進める方針なのである。

こうした方針が堅持される限り、地方政府債務問題が暴発して中国経済が失速する可能性は低い。ただし、債務増加を抑制するなかでの既存債務の固定化により、新たな資金調達は限定される。地方政府債務問題の帰結はある程度の成長鈍化となろう。

以上